Fundamental Story

CPN Retail Growth (CPNREIT TB) - BUY, Price Bt11.30, TP Bt12.50

Results Comment

Rata Limsuthiwanpoom | Email: rata.lim @thanachartsec.co.th

กำไร 3Q24 เป็นไปตามคาด

- หากไม่รวมรายการพิเศษ กำไรปกติจะอยู่ที่ 1,032 ลบ. ใน 3Q24 (+1% y-y, -2% q-q) 9M24 คิดเป็น 70% ของกำไรทั้งปีของเรา
- รายได้จากการเช่าใน 3Q24 เติบโต +3% y-y และ +1% q-q อัตรากำไรจากการดำเนินงานอยู่ที่ 80.3% ใน 3Q24 เทียบกับ 79.3% ใน 2Q23 และ 81.0% ใน 3Q23
- อัตราการเช่าพื้นที่เฉลี่ยของศูนย์การค้าและสำนักงานอยู่ที่ 91.0% ใน 3Q24 เทียบกับ 92.1% ใน 2Q24 และ 93.3% ใน 3Q23 การลดลงเป็นเพราะการปรับปรุงศูนย์การค้า 2 แห่ง ได้แก่ เซ็นทรัลเชียงใหม่แอร์พอร์ต และเซ็นทรัลปิ่นเกล้า อัตราการเข้าพักเฉลี่ยของโรงแรมฮิลตัน พัทยา อยู่ที่ 89.1% ใน 3Q24 เทียบกับ 93.1% ใน 2Q24 และ 88.8% ใน 3Q23 ไตรมาสที่ 3 เป็นช่วงโลว์ซีซั่นของโรงแรม
- จำนวนผู้เข้าใช้บริการศูนย์การค้าเฉลี่ยใน 3Q24 อยู่ที่ 86% เทียบกับ 85% ใน 3Q23
- รายการพิเศษ: กำไรจากการประเมินมูลค่าทรัพย์สินที่ไม่ใช่เงินสดและค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่ไม่ใช่เงินสดจากหนี้สินการเช่าของเซ็นทรัลพระราม 2 และเซ็นทรัลปิ่นเกล้า (ต่ออายุ) ตามมาตรฐาน TFRS 16

Income Statement					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Revenue	1,458	1,501	1,520	1,495	1,503
Gross profit	**1,371**	**1,410**	**1,429**	**1,400**	**1,409**
SG&A	191	248	224	214	201
Operating profit	1,181	1,162	1,205	1,185	1,207
EBITDA	**1,181**	**1,162**	**1,205**	**1,185**	**1,207**
Other income	10	26	13	9	4
Other expense					
Interest expense	166	171	151	140	180
Profit before tax	**1,025**	**1,017**	**1,067**	**1,055**	**1,032**
Income tax					
Equity & invest. income					
Extraordinary items	247	(445)	(181)	(1,403)	(230)
Net Investment Income	**1,271**	**572**	**885**	**(348)**	**801**
Norm Net Invest. Income	**1,025**	**1,017**	**1,067**	**1,055**	**1,032**
EPS (Bt)	0.50	0.22	0.34	(0.14)	0.31
Normalized EPS (Bt)	0.40	0.40	0.42	0.41	0.40

Income Statement			9M as		
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2024F	2024F	2025F
Revenue	1	3	73	6,212	6,318
Gross profit	**1**	**3**	**73**	**5,839**	**5,952**
SG&A	(6)	5	67	955	941
Operating profit	2	2	74	4,884	5,011
EBITDA	**2**	**2**	**74**	**4,884**	**5,011**
Other income	(56)	(59)	83	31	33
Other expense					
Interest expense	29	8	67	699	993
Profit before tax	**(2)**	**1**	**75**	**4,217**	**4,050**
Income tax					
Equity & invest. income					
Extraordinary items	na	na	115	(1,582)	(1,613)
Net Investment Income	**na**	**(37)**	**51**	**2,634**	**2,437**
Norm Net Invest. Income	**(2)**	**1**	**75**	**4,217**	**4,050**
EPS (Bt)	na	(37)	62	0.84	0.66
Normalized EPS (Bt)	(2)	1	91	1.35	1.10

Balance Sheet					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Cash & equivalent	2,903	962	1,414	1,800	1,734
S-T investments					
A/C receivable	343	374	365	303	266
Other					
Investment & Loans	77,761	79,776	77,702	89,268	89,567
Fixed assets					
Other assets	276	255	211	363	332
Total assets	**81,284**	**81,367**	**79,692**	**91,734**	**91,899**
S-T debt					
A/C payable	147	199	178	185	167
Other current liabilities					
L-T debt	44,242	44,301	42,516	45,041	45,370
Other liabilities	2,745	2,714	2,728	2,721	2,680
Minority interest					
Net Assets	**33,546**	**33,459**	**33,684**	**43,107**	**43,299**
Net debt	**41,943**	**44,033**	**41,688**	**43,922**	**44,020**
Avg outstanding units (shrs)	2,568	2,568	2,568	2,568	2,568

Financial Ratios					
(%)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Sales growth	13.2	7.9	7.0	6.0	3.1
Operating profit growth	16.5	8.3	8.1	8.0	2.3
EBITDA growth	16.5	8.3	8.1	8.0	2.3
Norm profit growth	18.4	12.4	11.7	12.3	0.7
Norm EPS growth	18.4	12.4	11.7	12.3	0.7
Gross margin	94.1	94.0	94.0	93.6	93.7
Operating margin	81.0	77.5	79.3	79.3	80.3
EBITDA margin	81.0	77.5	79.3	79.3	80.3
Norm net margin	70.3	67.8	70.2	70.6	68.6
D/E (x)	1.3	1.3	1.3	1.1	1.1
Net D/E (x)	1.3	1.3	1.2	1.0	1.0
Interest coverage (x)	1.5	1.5	1.4	1.3	1.6
Effective tax rate	-	-	-	-	-
ROA	5.1	5.0	5.3	4.9	4.5
ROE	12.3	12.1	12.7	11.0	9.6

Sources: Company data, Thanachart estimates

*Based on normalized profit

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มิได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:
Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทุนธนชาต จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.96% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.35 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทุนธนชาต จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมู่ศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น จากัด (มหาชน) ครั้งที่ 4/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จากัด (มหาชน) ครั้งที่ 7/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จากัด (มหาชน) ครั้งที่ 8/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"